SENADO

SECRETARIA

DIRECCION DE COMISIONES

XLIIIA. LEGISLATURA

CUARTO PERÍODO

CARPETA Nº 1066 DE 1993

COMISION DE HACIENDA

DISTRIBUIDO Nº 2010 DE 1993

COPIA DEL ORIGINAL SIN CORREGIR

ABRIL DE 1993

BONOS DEL TESORO - LETRAS DE TESORERIA

MODIFICACIÓN A LOS TOPES LEGALES DE EMISIÓN

VERSION TAQUIGRAFICA DE LA SESION DE LA COMISION DEL DIA 1º DE ABRIL DE 1993

A S I S T E N C I A -

PRESIDE : SEÑOR SENADOR JUAN CARLOS BLANCO -AD HOC-

MIEMBROS : SEÑORES SENADORES ALVARO ALONSO, DANILO ASTORI, FEDERICO BOUZA, CARLOS CASSINA Y ALBERTO ZUMARAN

INVITADOS ESPECIALES : SEÑORES MINISTRO INTERINO DE ECONOMÍA Y FINANZAS, ECONOMISTA GUSTAVO LICANDRO Y ASESOR LETRADO, DOCTOR ENRIQUE GUERRA

SECRETARIA : SEÑORA RAQUEL SUÁREZ COLL

AYUDANTE : SEÑORA TERESA PAREDES

RP.

SEÑOR PRESIDENTE.- Habiendo número, está abierta la sesión.

(Es la hora 11 y 6 minutos)

En nombre de los integrantes de la Comisión, damos la bienvenida al señor Ministro Interino de Economía y Finanzas, contador Gustavo Licandro y al doctor Enrique Guerra, asesor letrado de esta Cartera.

En el día de hoy deberemos analizar el tema relativo a Bonos del Tesoro y Letras de Tesorería, Modificación a los Topes Legales de Emisión, Carpeta Nº 1066 de 1993.

La Comisión había entendido conveniente escuchar la opinión del señor Ministro al respecto. Por tanto, le ofrecemos la palabra.

SEÑOR MINISTRO.- Este tema de los topes al endeudamiento público, ya sea a través de bonos o letras de tesorería, en su momento fue regulado por la Ley Nº 16.225, de octubre de 1991. Allí se establecieron topes a la emisión de bonos del tesoro y letras de tesorería.

En el primero caso, el tope que se había determinado era de U$S 1.190:000.000, tal como se señala en el artículo 1º. Por su parte, en el artículo 2º se ampliaba dicho tope en U$S 200:000.000, siempre y cuando éstos fueran emisiones vinculadas a bonos para la capitalización de deuda externa, o sea, el canje de deuda externa por activos locales. De esta manera, el tope de emisión de bonos se ubicaba en un total de U$S 1.390:000.000, por medio

de ambos mecanismos.

En el artículo 3º de esta ley, el tope para letras de tesorería se había establecido en un 50% del presupuesto total en salarios, gastos correspondientes e inversiones menos U$S 240:000.000.

A efectos de tener noción de cuánto implica esto, y de acuerdo con el último informe de la Contaduría General de la Nación, cabe señalar que el 50% del presupuesto en salarios, gastos correspondientes e inversiones, sería de U$S 1.848:600.000. Restando los U$S 240:000.000 que establece la ley, quedarían U$S 1.608:600.000.

En consecuencia, los topes establecidos por ley son los siguientes: U$S 1.190:000.000 para bonos normales --por así decirlo--; U$S 200:000.000 para capitalización de deuda externa y U$S 1.608:600.000 para letras de tesorería.

¿Cuál es la situación actual? Tomando la información al 30 de marzo, la circulación de bonos del tesoro es de U$S 1.239:600.000, a los que hay que restar U$S 86:000.000 que se emitieron a efectos de operaciones de capitalización de deuda externa. De esta manera, nos quedaría U$S 1.153:600.000, que son comparables a los U$S 1.190:000.000 del artículo 1º. Esto significa que habría un margen de U$S 36:400.000 para incrementar el techo de bonos del tesoro.

Así es como surge la razón por la cual el Poder Ejecutivo promueve este proyecto de ley. Hemos pensado emitir en el mercado europeo una serie de euronotas por

U$S 75:000.000. Cabe destacar que en este procedimiento se realizó una selección para elegir al agente financiero y se han estado preparando todos los documentos pertinentes. Estaríamos en condiciones de emitir estos bonos en los primeros días de abril.

Estas euronotas por U$S 75:000.000 superan los U$S 36:400.000, que es el margen que tenemos legalmente. Por este motivo, nos vemos impedidos de emitirlas. Las euronotas se consideran bonos del tesoro porque existe un decreto --no recuerdo cual-- que indica que son asimilables a bonos del tesoro todos aquellos papeles con más de dos años de plazo. Los que se emitieron el año pasado tienen tres años de plazo y los de este año tienen cinco.

Con respecto a las letras de tesorería, cabe señalar que el total en circulación no supera los U$S 900:000.000. La ley establece un tope de U$S 1.608:000.000, y estamos, aproximadamente, en U$S 900:000.000, es decir, sensiblemente por debajo. Esto se explica en función de la política del Poder Ejecutivo de ir modificando el perfil de la deuda, pasando de deuda de corto plazo a largo plazo.

Quiere decir, entonces , que la ampliación del tope de Bonos del Tesoro que figura en la propuesta del Poder Ejecutivo y que llega a U$S 1.600:000, daría márgen para esta colocación de euronotas y, eventualmente, a una nueva ampliación de títulos de largo plazo. Por su parte, la reducción del tope de emisión de letras de un total de U$S 1.608:000.000 a U$S 1.198:000.000, que es lo que, de acuerdo con los datos más recientes proporcionados por la Contaduría General de la Nación, surgiría de la propuesta del Poder Ejecutivo, permitirían reducir los topes de endeudamiento en letras en igual monto y, también, dar un márgen al Poder Ejecutivo para utilizar los bonos como fuente de financiamiento.

Esto se enmarca en lo que podríamos llamar una política de buena administración. Esto es, tener papeles de largo plazo y cancelar deudas de corto plazo. En definitiva, esta situación se inscribe en una política que termina siendo beneficiosa para el país, en tanto que la intervención del Estado en el mercado de capitales se va reduciendo, y aquel no distorsiona las tasas de interés en función de que requiera más o menos colocación de letras. O sea que desde el punto de vista del mediano y del largo plazo el Estado podrá modificar su perfil de deuda de modo que tanto ésta como las futuras administraciones no tengan una presión muy fuerte sobre las letras que, en definitiva, es el papel más sensible a los cambios de corto plazo, tanto en lo que hace al plano político como al económico. Repito que se trata

de un papel que no sólo da margen de seguridad a esta administración para el próximo año --y en esto hay que tener en cuenta que la colocación de letras se reduce en los años electorales--, sino que también dará un respiro muy grande a la nueva administración, ya que durante el primer año no tendrá una fuerte presión respecto a qué va a pasar con los títulos públicos en el mercado.

Básicamente, el proyecto que ha enviado el Poder Ejecutivo lo que hace recoger un error cometido en 1991, en el sentido de que en ese momento no se contempló en las discusiones la posible colocación de papel de este tipo. Hay sólo un antecedente de colocaciones en el mercado internacional. Nos referimos al mercado japonés.

Por otra parte, esta política es de buena administración en la medida en que se mejora el perfil de la deuda. Con respecto a esto, quiero hacer el siguiente comentario.

Al 31 de diciembre de 1989 los papeles a menos de 180 días --estamos hablando, básicamente, de Letras de Tesorería-- representaban el 45.6% del endeudamiento público total, mientras que al 31 de diciembre de 1992 esa cifra baja al 14.3%; los situados en la franja de 180 a 360 días --es decir , hasta un año de plazo-- se situaban en un 7% y hoy nos encontramos en un 29.5% y, finalmente, los papeles a más de 3 años se ubicaban en el 47.4% y hoy estamos en un 56.2%. Reitero que esto demuestra la mejora paulatina producida en el perfil.

Saliendo del caso general vinculado al proyecto de ley y entrando en la emisión de euronotas que se va a realizar en los primeros días de abril, cabe informar que la colocación se basa en las tasas de los bonos del tesoro americano más el 2.25% , a 5 años de plazo. La emisión de 1992 fue a tres años de plazo y al 2.75% por encima de aquellos.

Quiere decir, en resumen, que estaríamos colocando a más plazo y con un premio menor sobre las tasas de interés de los bonos del tesoro americano. De acuerdo con la opinión de los agentes financieros que han asesorado al gobierno en esta materia, el Uruguay es el país que está colocando letras en mejores condiciones en el mercado internacional. Esto surge del comportamiento fiscal y de los datos que surgen de la metodología que ellos aplican .

Estas son las razones que sustentan esta política, que no es , repito, de corto plazo, sino que trasciende a esta administración.

SEÑOR PRESIDENTE.- No sé si algún miembro de la Comisión desea realizar alguna consulta adicional al señor Ministro Interino.

SEÑOR CASSINA.- Si bien me ha quedado claro el tema, deseo hacer una consulta acerca de lo que resulta de la comparación del texto de la ley de 1991 con el que ahora se propone.

Pregunto si la autorización al Poder Ejecutivo para emitir hasta U$S 200:000.000 al sólo efecto de

operaciones de canje de deuda externa por bonos del tesoro, se mantendría a parte de este tope.

SEÑOR MINISTRO.- Así es, señor senador.

SEÑOR CASSINA.- Aparentemente, eso es claro porque aquí no hay ninguna referencia al artículo 2º de la ley Nº 16.225.

SEÑOR GUERRA.- En efecto, ese tope se mantiene.

SEÑOR ALONSO TELLECHEA.- Simplemente deseo consultar al señor Ministro Interino acerca de los plazos previstos por el Ministerio de colocación de estas euronotas. En base, naturalmente, a la independencia de poderes que existe y que mutuamente se respeta, deseamos saber qué premura tiene el Ministerio en relación con la aprobación de este proyecto de ley.

SEÑOR MINISTRO.- Agradezco que se me haya planteado esa pregunta puesto que, por delicadeza, a veces uno no entra en el tema de los plazos.

En principio, repito que la emisión de esta serie de euronotas está prevista para los primeros días de abril. En definitiva, para poder concretar esta emisión necesitamos que el proyecto de ley sea aprobado y, por tanto, lo que nos restringe es el tiempo. Las previsiones se han hecho para estos días y estamos a la espera de la respuesta del parlamento con respecto a la aprobación de este proyecto de ley. Resulta, pues, muy importante para nosotros que se apruebe en el cortísimo plazo ya que, entre otras cosas, nos permitirá cumplir con los cronogramas de colocación establecidos. Por otra

parte, no debemos olvidar que aquí participan algunos "brokers" que tienen sus propias programaciones financieras, cuyo grado de complejidad supera lo que uno puede percibir desde acá.

SEÑOR ASTORI.- No pensaba plantear ninguna pregunta porque todo me había quedado claro; no obstante, ahora me asalta la siguiente duda: ¿por qué razón esperó tanto el Poder Ejecutivo para enviar este proyecto de ley al Parlamento, estando tan sobre los plazos. Sé que el tema de los "brokers" es relativamente imprevisible; pero estamos a primero de abril y seguramente este proyecto no se aprobará hasta después de Semana Santa.

Ese hecho le da margen al Gobierno para emitir actualmente euronotas por un monto de casi U$S 40:000.000; concretamente sería una cifra inferior y ascendería a U$S 36:400.000. De modo que, parto de la base de que el Poder Ejecutivo empezará por esta cantidad de U$S 36:400.000 y aguardará a que el Parlamento uruguayo autorice a emitir el resto.

SEÑOR MINISTRO.- Se hará de forma escalonada, señor senador.

SEÑOR PRESIDENTE.- Si no hay más consultas que efectuar, sólo me resta agradecer, en nombre de la Comisión, la presencia del señor Ministro Interino de Economía y Finanzas y del Asesor Letrado de dicha Cartera.

(Se retiran de Sala el señor Ministro de Economía y Finanzas y el Asesor Letrado de dicho Ministerio)

Correspondería pasar a votar el asunto que nos ocupa, es decir, Bonos del Tesoro, Letras de Tesorería; modificaciones a los topes legales de emisión (Carp. Nº 1066)

Si no se hace uso de la palabra, se va a votar.

(Se vota:)

6 en 6. Afirmativa. UNANIMIDAD.

SEÑOR ASTORI.- Brevemente, deseo manifestar que he votado el proyecto --y ya tendremos oportunidad de exponerlo con un poco más de detalle en el Cuerpo-- porque en el marco de las disposiciones vigentes, es decir, de la Ley Nº 16.225 con la que, como se recordará, hemos discrepado parcialmente en algunos aspectos, esta medida que ahora propone el Poder Ejecutivo evidentemente mejora lo que

solemos llamar el perfil de la deuda, que es la composición de la misma según plazos. Además, tal como señaló el señor Ministro Interino, significa también, de algún modo, disminuir el costo del servicio de esa deuda, en la medida que el premio que se ofrece sobre las tasas de interés vigente en el mercado internacional, se reduce respecto del que se estaba pagando hasta el presente en las mismas condiciones.

Simplemente, deseo dejar constancia de que esta votación se produce sin perjuicio de las salvedades que tenemos y de los comentarios que volveremos a hacer acerca de la política general de endeudamiento público que se viene siguiendo en el país.

SEÑOR PRESIDENTE.- Seguidamente, correspondería designar a un integrante de la Comisión como miembro informante del proyecto. A tales efectos sugeriría que lo fuera el señor senador Alonso Tellechea.

SEÑOR ALONSO TELLECHEA.- Pienso que se suscitarían dificultades, puesto que no voy a estar en Sala en las dos reuniones ordinarias correspondientes al mes de abril.

SEÑOR BOUZA.- Formulo moción para que el señor Presidente sea, entonces, el miembro informante del proyecto.

SEÑOR PRESIDENTE.- En ese caso, y de acuerdo con la información que se nos ha brindado, elaboraría un informe escrito, pero suscinto. Si fuera posible, trasladaríamos el tema para la primera sesión ordinaria a llevarse a cabo después del feriado y se recogerían las firmas oportunamente.

(Se suspende la toma de la versión taquigráfica)